

# 信用等级公告

联合〔2020〕669号

---

北京住总集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对北京住总集团有限责任公司主体长期信用状况和 2020 年拟公开发行公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**北京住总集团有限责任公司 2020 年拟公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年四月十日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

# 北京住总集团有限责任公司

## 2020 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 5 亿元（含）

债券期限：5（3+2）年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 4 月 10 日

主要财务数据：

合并口径

| 项目               | 2016 年 | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年<br>9 月 |
|------------------|--------|----------|----------|---------------|
| 资产总额（亿元）         | 798.74 | 1,114.54 | 1,219.92 | 1,311.33      |
| 所有者权益（亿元）        | 158.34 | 214.59   | 246.82   | 259.87        |
| 长期债务（亿元）         | 231.17 | 464.43   | 504.31   | 593.18        |
| 全部债务（亿元）         | 368.91 | 595.52   | 672.92   | 734.84        |
| 营业收入（亿元）         | 310.37 | 380.43   | 436.02   | 330.30        |
| 净利润（亿元）          | 5.31   | 6.30     | 9.00     | 6.78          |
| EBITDA（亿元）       | 20.87  | 22.42    | 25.18    | --            |
| 经营性净现金流（亿元）      | -81.68 | -237.74  | -49.83   | 39.15         |
| 营业利润率（%）         | 10.64  | 9.94     | 8.23     | 8.24          |
| 净资产收益率（%）        | 4.42   | 3.38     | 3.90     | --            |
| 资产负债率（%）         | 80.18  | 80.75    | 79.77    | 80.18         |
| 全部债务资本化比率（%）     | 69.97  | 73.51    | 73.16    | 73.87         |
| 流动比率（倍）          | 1.53   | 1.52     | 1.44     | 1.66          |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.06   | 0.04     | 0.04     | --            |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.09   | 0.78     | 0.72     | --            |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 4.17   | 4.48     | 5.04     | --            |

公司本部（母公司）

|              |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元）     | 253.57 | 252.60 | 297.00 | 335.36 |
| 所有者权益（亿元）    | 35.27  | 38.55  | 62.60  | 69.20  |
| 全部债务（亿元）     | 126.92 | 116.24 | 119.53 | 140.29 |
| 营业收入（亿元）     | 64.93  | 76.11  | 90.20  | 74.63  |
| 净利润（亿元）      | 1.12   | 3.96   | 1.77   | 1.29   |
| 资产负债率（%）     | 86.09  | 84.74  | 78.92  | 79.37  |
| 全部债务资本化比率（%） | 78.25  | 75.10  | 65.63  | 66.97  |
| 流动比率（倍）      | 0.01   | 0.01   | 0.01   | 0.01   |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 2019 年前三季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5. 以上财务指标未将永续债从所有者权益调整至负债核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京市重要的大型国有建筑施工企业，在多方面持续获得政府有力支持，外部发展环境良好。公司建筑施工业务项目储备充裕，综合竞争实力强，房地产业务土地储备质量高，发展前景良好。2016—2018 年，公司营业收入和净利润持续增长。同时，联合评级也关注到土地整理业务对公司资金形成较大占用、项目建设资金支出压力较大及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司建筑施工储备项目的推进、商品房开发业务逐步结转及土地出让进度的加快，公司收入规模有望继续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**公司作为北京市重要的大型国有建筑施工企业，产业链完整，在多方面持续获得政府有力支持，北京市基础设施投资规模大，为其提供了良好的外部发展环境。

2. **公司建筑施工业务综合竞争实力强。**公司建筑施工资质等级高，施工经验丰富，品牌优势显著，新签合同规模大，项目质量高，综合竞争实力强。

3. **公司房地产业务发展前景良好。**公司房地产业务经营规模大，北京市内土地储备大幅提升，未来发展前景良好。

4. **公司未来收入有保障。**公司在北京市、天津市承接了大规模的土地一级开发项目，未

来收入有保障。

5. **公司收入和利润持续增长。**公司营业收入持续大幅增长，净利润逐年提高。

#### 关注

1. **主营业务的开展对公司资金形成较大占用。**公司土地一级开发项目投资规模大且投资期长，应收类款项规模不断增长，对公司资金形成较大占用。

2. **公司存在较大外部融资压力。**公司在建项目规模较大，后续尚需较大规模资金投入，存在较大的融资压力。

3. **公司债务负担较重。**公司盈利能力一般，债务负担较重。

#### 分析师

杨世龙 登记编号（R0040215110003）

袁琳 登记编号（R0040218080001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：    
联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身系由中国建设总公司二局、北京建筑工程总公司及北京房管局于 1983 年 5 月成立的北京市住宅建设总公司。1996 年 10 月，公司改制为国有独资公司，并更名为现名。历经多次增资及未分配利润转增实收资本，截至 2019 年 9 月末，公司注册资本 16.00 亿元，实收资本 16.14 亿元。2019 年 11 月，北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下达了《关于北京城建集团有限责任公司与北京住总集团有限责任公司合并重组的通知》（京国资〔2019〕139 号），北京城建集团有限责任公司（以下简称“城建集团”）与公司实施合并重组，北京市国资委将持有的公司股权无偿划转给城建集团，城建集团为公司唯一股东，北京市国资委作为城建集团唯一股东，为公司实际控制人。

公司经营范围为：对外派遣本行业工程、生产及服务的劳务人员；普通货物运输；制造及加工水泥预制构件；加工钢筋、建筑用地材料、混凝土砌块、免烧砖及金属结构；房地产开发经营；可承担各类工业、能源、交通、市政、民用工程建设项目的施工总承包；室内外装饰装潢；建筑设计；建筑技术开发、技术咨询；大型建筑机械、模板、工具租赁；销售建筑材料、金属材料、百货、五金交电化工；房屋修缮管理；承包本行业国外工程和境内外资工程；上述工程所需的设备、材料及零配件出口；自营和代理除国家组织统一联合经营的 16 种出口商品和国家实行核定公司经营的 14 种进口商品以外的商品及技术的进出口业务；开展“三来一补”、进料加工业务；经营对销贸易和转口贸易。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2020 年 3 月末，公司本部设市场拓展部、施工管理部、资产管理部、法律事务部、财务部等共 19 个职能部门和工程总承包部、海外建设工程部及房地产经营部等 8 个事业部（详见附件 1）。截至 2019 年 9 月末，公司合并口径在职员工 9,775 人，公司拥有纳入合并范围二级子公司 32 家。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,219.92 亿元，负债总额 973.10 亿元，所有者权益 246.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.07 亿元。2018 年，公司实现营业收入 436.02 亿元，净利润 9.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额-49.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-36.73 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 1,311.33 亿元，负债合计 1,051.46 亿元，所有者权益 259.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 104.86 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 330.30 亿元，净利润 6.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额 39.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 71.41 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：顾昱。

## 二、本期债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“北京住总集团有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模为不超过 5 亿元（含），发行期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权和投资者回售选择权。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

## 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务及补充流动资金。

## 三、建筑施工行业分析及外部环境分析

### 1. 行业概况

近年来，我国建筑业产值规模不断上升，增速却逐年下滑，但在 2015 年触底后有所反弹，未来随着基建投资的发力，建筑业产值有望保持良好的上升趋势。

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落，2017—2019 年，全国固定资产投资（不含农户）增速分别为 7.2%、5.9%和 5.4%。

在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20%的高速增长后，增速逐步下行，2015 年增速 2.3%，为近 10 年最低值。2016—2019 年，建筑业总产值增速分别为 7.09%、10.53%、9.9%和 5.7%。

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2016—2019 年房地产开发投资增速分别为 6.9%、7.0%、9.5%和 9.9%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。但 2018 年以来，随着去杠杆政策的实施以及 PPP 政策的收紧，基础设施建设投资增速较低。2016—2019 年，全国基础设施投资增速分别为 17.4%、19.0%、3.8%和 3.8%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

### 2. 行业需求

大规模的基础设施建设为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件，但 2018 年以来增速下降较快，未来，随着基建投资的发力，相关施工企业面临一定的发展机遇。近年来，房地产整体投资增速不断上升，但在房地产政策不断收紧的背景下，预计增速会有所回落。未来我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造将带来大量房屋建设需求。

#### （1）市政建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来，随着城市发展和城市化进程的推进，城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要，城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足，处理率低等问题依然存在，市政公用设施供需矛盾仍然比较突出，政府对城市市政公用基础设施的投资力度较大。2016 年，重点领域投资保持较快增长，对生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业的投资分别较上年增长 39.9%、20.4%和 19.5%；新建高速铁路投产里程 1,903 公里，新改建高速公路里程 6,745 公里，新增光缆线路长度 554 万公里。2017 年，重点领域投资保持较快增长，对水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作的投资分别较上年增长 21.2%、20.2%和 18.1%。2018 年，水利管理业投资下降 4.9%，公共设施管理业投资增长 2.5%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 5.1%。

## （2）民生工程

2015 年以来，房地产行业需求出现回暖，销售金额不断扩大，在市场持续热销的带动下，2016 年新开工面积增速出现反弹，当年新开工面积较上年增长 8.1%；2017 年，全国土地成交面积恢复增长，加之三、四线城市销售势头良好，企业推货力度加大，当期房地产新开工面积增速为 7.0%；2018 年，房地产销售金额仍保持增长，并且由于前期库存的消化，当年新开工面积增速为 17.2%。在市场行情好转的背景下，由于前期库存规模较大，房地产开发企业房屋施工面积增速保持低位增长，2016—2018 年分别为 3.2%、3.0%和 5.2%。

在城镇保障性安居工程方面，2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。2018 年，全国各类棚户区改造开工 626 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.74 万亿元。城镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。在房地产政策收紧的背景下，保障性住房有望成为拉动房屋建筑市场发展的重要增长点。

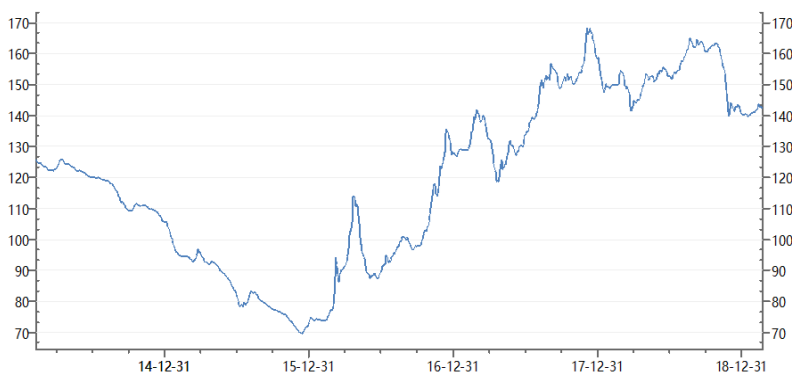
## 3. 上游原材料

受产能去化及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格波动幅度较大，整体呈现上升趋势，不利于建筑企业对于成本的控制。

建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。

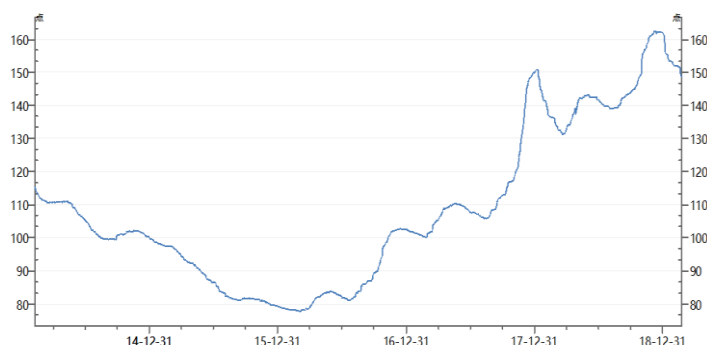
钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。

图 1 Myspic 综合钢价指数（单位：点）



资料来源：Wind

图 2 全国水泥价格指数（单位：点）



资料来源：Wind

#### 4. 行业竞争

建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。据《建筑时报》统计，截至 2018 年末，全国特级资质数量达 788 个，分别归属于 627 家企业。建筑工程、公路工程、市政工程特级资质总量占最大份额，占特级资质总量约 85%。

中国建筑市场存在五类参与者：央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看，占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额，他们主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。具体情况见下表。

表 1 中国建筑行业格局

| 企业类型     | 代表企业           | 经营状况                                                         |
|----------|----------------|--------------------------------------------------------------|
| 央企巨头     | 中国中铁           | 中国工程建筑市场的领导者，基本上都入围世界 500 强，在国际承包市场上也有一席之地                   |
|          | 中国铁建           |                                                              |
|          | 中国建筑           |                                                              |
|          | 中交建            |                                                              |
|          | 中冶科工           |                                                              |
|          | 中国水电           |                                                              |
| 江浙领军企业   | 南通二建           | 灵活的经营模式，规模迅速做大，同时较早布局全国，并逐步走向国际。外向性极强，省外施工业务收入占全部业务收入的 50%以上 |
|          | 中天建设           |                                                              |
|          | 浙江建投           |                                                              |
|          | 苏中建设           |                                                              |
| 区域龙头     | 浦东建设           | 在所在区域具有绝对性优势，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力                     |
|          | 上海建工           |                                                              |
|          | 北京建工           |                                                              |
|          | 隧道股份           |                                                              |
| 外资建筑巨头   | 日本清水（Shimizu）  | 占有国内高端市场，业务主要是总承包（EPC）和项目管理承包（MPC）                           |
|          | 瑞典斯堪雅（Skanska） |                                                              |
| 众多中小建筑企业 | --             | 依靠中国巨大的廉价劳动力资源，依靠价格战获取项目，生存困难。也有部分特色的专业承包企业，因为定位聚焦，发展迅速      |

资料来源：联合评级根据公开数据整理



从各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上，随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现，施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变，建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变，建筑业的横向分割被打破，综合性的 EPC<sup>1</sup>、BOT、BT、BOOT<sup>2</sup>、CM<sup>3</sup>、PMC<sup>4</sup>、PPP<sup>5</sup>等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

## 5. 行业政策

**我国建筑行业处于政策调整期，房地产行业政策趋严，在国家稳增长的宏观背景下，基建投资受到政策支持，PPP 模式日益规范化，并且受到政策鼓励。**

随着宏观经济进入新常态，中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下，地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，基建投资稳增长的作用日益凸显，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”“长江经济带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM<sup>6</sup>、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

### （1）“营改增”全面推开

2016 年 3 月，财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。自 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面推开营改增试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。虽然增值税采取的是税款抵扣制，但抵扣进项是一个漫长的过程，这对建筑企业来说，税负短期内或将上升。从长远看，作为基础行业的建筑业实施营改增有利于降低整个社会的税负水平，推动建筑业生产方式的转变，促进建筑企业进一步加强内部管理和控制，加快转型升级。

### （2）基建投资政策支持力度加大

2014 年 9 月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州 11 个省市，面积约 205 万平方公里，人口和生产总值均超过全国的 40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见，推出系列交通基建项目。2015 年 3 月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。2018 年 10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。

<sup>1</sup> “设计、采购、施工总承包”（Engineer-Procure-Construct）

<sup>2</sup> “建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）

<sup>3</sup> “施工-管理”（Construct-Management）

<sup>4</sup> “项目管理承包”（Project-Management-Construct）

<sup>5</sup> “公私合营模式”（Public-Private partnership）

<sup>6</sup> 建筑信息模型（BIM）：已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

### （3）房地产行业政策趋严

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会报告明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。2018年12月，中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

### （4）PPP项目管理规范化，PPP模式受到政策鼓励

2017年4月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会和证监会印发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号），严禁地方政府利用PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债，除国务院另有规定外，地方政府及其所属部门参与PPP项目、设立政府出资的各类投资基金时，不得以任何方式承诺回购社会资本方的投资本金，不得以任何方式承担社会资本方的投资本金损失，不得以任何方式向社会资本方承诺最低收益，不得对有限合伙制基金等任何股权投资方式额外附加条款变相举债。

2017年11月，财政部为进一步规范政府和社会资本合作（PPP）项目运作，防止PPP异化为新的融资平台，坚决遏制隐性债务风险增量，下发《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号），要求各级财政部门及时纠正PPP泛化滥用现象，进一步推进PPP规范发展，着力推动PPP回归公共服务创新供给机制的本源，促进实现公共服务提质增效目标，夯实PPP可持续发展的基础。对于不符合规范运作要求、未按规定进行信息公开、不宜采取PPP模式实施等一大批项目被退库或整改。财政部要求各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作，并将清理工作完成情况报财政部金融司备案。对于逾期未完成清理工作的地区，由财政部PPP中心指导并督促其于30日内完成整改。逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。

2018年4月24日，财政部下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国PPP综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对PPP项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

同时，2018年10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出鼓励地方依法合规采用政府和社会资本合作（PPP）等方式，撬动社会资本特别是民间投资投入补短板重大项目。

## 6. 行业关注

**建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。**

### （1）行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，这些企业平均规模较小，行业准入壁垒低并且竞争激烈，由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式，导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

### （2）原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本 60%以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

### （3）流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

## 7. 行业发展

短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009 年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”“中部崛起”“东北振兴”“成渝经济圈”等板块。2015 年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”“京津冀协同发展”“长江经济带”三大战略作为保增长的重要着力点。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

## 8. 外部环境

**北京市区域经济发达，建筑业稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。**

公司位于北京市，来自北京市内的收入占营业收入的比重较大，北京市的经济发展状况对公司的经营具有重要影响。北京市面积一万六千多平方公里，辖 16 区，截至 2019 年末，北京全市常住人口 2,153.6 万人。

根据《北京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年北京市实现地区生产总值 35,371.3 亿元，较上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，较上年下降 2.5%；第二产业增加值 5,715.1 亿元，较上年增长 4.5%；第三产业增加值 29,542.5 亿元，较上年增长 6.4%。三次产业构成由上年的



0.4:16.5:83.1 调整为 0.3:16.2:83.5，第三产业占比提高。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值达到 16.4 万元，较上年继续提高。

2019 年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 11,999.4 亿元，较上年增长 9.7%。其中，在北京市完成 3,395.5 亿元，较上年增长 9.1%；在外埠完成 8,603.8 亿元，较上年增长 9.9%。2019 年新签合同额 17,274.9 亿元，较上年增长 7.9%。

北京市经济的增长带动了财政实力的增强，2019 年，北京市一般公共预算收入 5,817.1 亿元，较上年增长 0.5%。全市一般公共预算支出 7,031.0 亿元，较上年增长 0.3%，北京市财政自给率为 82.74%。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

**公司作为建筑施工企业，资质齐全，施工经验丰富，在建筑施工行业综合竞争实力强。同时，公司作为北京市国有企业，在保障房建设、市政施工项目上区域优势明显，获得政府的有力支持。**

公司主要从事建筑施工和房地产开发，开发资质齐全。在建筑施工领域，公司拥有住房和城乡建设部颁发的建筑工程施工总承包特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书，此外还拥有建筑装饰装修工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级资质；公司通过了国际质量体系、环境体系和职业健康安全体系的 QHSE “三标一体”管理体系的国际、国家双重认证，成为国内为数不多的完成“三标一体”认证的大型企业之一。公司 2018 年施工规模达 1,000 多万平方米，同时拥有从项目设计、开发、施工、物业管理一套完整的产业链条，在建筑施工行业内综合竞争实力强。

公司具有丰富的建筑施工经验，品牌优势明显。曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁 10 号线、4 号线等多项大型重点项目的施工，2018 年公司组成联合中标体中标 2022 年冬奥会国家速滑馆、延庆赛区冬奥村等冬奥工程，投资建设雄安新区城乡管理服务中心北区项目。

公司拥有完备的住宅建设开发产业链条、丰富的建设管理经验，在业界享有良好口碑。在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目的建设，公司得到北京市政府在项目资源方面的有力支持使在激烈竞争的北京市场占有重要的地位。目前公司已成为北京市大型保障性住房建设主体之一，保障性住房建设成为公司的重要业务。

##### 2. 人员素质

**公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，熟悉行业的整体状况和公司的运营发展情况，公司在职工构成情况能够较好的满足公司经营需要。**

截至 2020 年 3 月末，公司现有董事 5 名，监事 3 名，非董事高级管理人员 6 人。

顾昱先生，1972 年生，在职研究生工程硕士学位；历任北京市住宅建设设备物资公司配送中心材料员、配送中心副经理，天辽设备物资有限公司总经理、副董事长、总经理，北京市住宅建设总公司设备物资部总经理助理兼任北京住总国际木业有限公司总经理，北京住总物流有限公司党总支副书记、总经理、董事长、党委副书记，公司总经理助理、副总经理，北京住总科贸控股集团有限公司党委副书记、董事长。2019 年 11 月至今，任城建集团党委副书记、副总经理，公司党委书记、董事长。



周泽光先生，1967年生，研究生学历；历任北京市平谷县水产公司技术员、技术推广站副站长，中共平谷县委农村工作部副主任科员，北京市平谷县外经委副主任科员、贸管科副科长、外经科科长兼报关行负责人，北京市平谷县马昌营镇党委副书记、镇长、党委书记、人大主席，中共北京市平谷区委组织部正处级组织员、副部长、常务副部长、区人事局党委书记、局长，区编办主任，北京市平谷区住房和城乡建设委员会党组书记、主任、区重大地产项目办公室主任、区房屋征收办公室主任，北京市平谷区总工会党组书记、平谷区政府副区长、北京首都农业集团有限公司副总经理等职务，公司副总经理。2019年11月至今，任公司党委副书记、董事、总经理，城建集团副总经理。

截至2019年9月末，公司在职职工人数为9,775人。从学历构成看，本科及以上学历占60.12%、大专及以下占39.88%；从职称构成看，高级职称占6.09%、中级职称占18.26%、初级及以下职称占75.65%；从年龄构成看，30岁以下占30.46%、30~50岁占52.76%，50岁以上占16.78%。

### 3. 外部支持

**公司在财政补贴及资本金注入方面，获得了一定的外部支持。**

资本金注入方面，2016—2018年和2019年前三季度，根据北京市国资委分别安排国有资本经营预算0.82亿元、0.19亿元、0.32亿元和1.26亿元，用于增加公司国家资本金。

财政补贴方面，2016—2018年，公司收到的补贴收入分别为0.45亿元、0.29亿元和0.88亿元，2018年财政补助规模较大主要系新增了0.60亿元的财政扶持基金。其中2016年的补贴收入反映于财务报表中的“营业外收入”，2017年和2018年财政补贴分别反映于“其他收益”和“营业外收入”。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

**公司董事缺位，不影响董事会运作，公司法人治理结构完善。**

根据《公司法》《公司章程》的规定，公司不设股东会，设立董事会、监事会。董事会为公司的决策机构，由7名董事组成，其中股东委派6人，职工董事（由职工代表大会选举产生）1人，董事会决定经营计划和投资决策，拟定公司重大收购、合并、分立、解散、变更方案。公司董事每届任期3年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。公司监事会由3人组成，其中股东委派2人，职工代表大会选举产生职工代表1人，监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期3年。公司设总经理，由董事会根据股东的有关规定聘任或者解聘。总经理对董事会负责并主持召开公司经理办公会议，组织实施董事会决议，主持公司的生产经营管理工作。

2019年11月，公司控股股东发生变更，董事、监事和高级管理人员进行了新的任免，由于控股股东变更时间较短，相关人事任命安排仍在陆续进行。目前公司董事缺位，但未影响公司董事会运作。

### 2. 管理体制

**公司内部管理机制健全，内控制度规范，整体管理风险较小。**

公司建立了较为完善的管理制度，建立了完善的内部约束机制和责任追究机制，各事项有明确的责任人，能够杜绝越权决策或不履行内部决策程序的情况。公司各项管理制度建立之后，均得到有效地贯彻执行，同时，公司定期进行检查、评估和及时的修订完善，对公司的经营起到了重要的

指导、规范、控制和监督作用。

投资项目预算管理方面，公司投资项目实行预算管理制度。全资公司和控股公司应于每年三月末以前，向公司本部资产经营管理部和财务部报送本年度财务预算计划，经审核通过后由派出董事或经营者送达被投资企业董事会或经营班子审议表决。

现金管理方面，为加强公司现金的内部控制和管理，保证现金的安全，公司制定了《北京住总集团有限责任公司现金管理办法》。明确公司岗位分工并建立授权审批制度，明确审批人的授权批准方式、权限、程序、责任和相关控制措施，明确审批人不得超越审批权限进行审批。

资金管理方面，为强化集团内部资金集中管理，提高资金使用效率，公司制订了《北京住总集团资金管理办法》，公司及各所属单位设置有资金管理委员会或相应资金管理机构，负责资金的风险评估和信贷审核。资金管理中心是集团资金结算的执行机构，负责集团内部和外部的筹融资、资金结算、调剂、协调等工作；负责制订集团资金管理的相关实施细则，并对二级公司相关人员进行培训。

重大投、融资决策方面，公司制定了《北京住总集团投资管理办法》，规定对下属子公司的直接投资及股权变更需经过资产经营管理部会同财务部论证，按投资金额大小由该部报董事会或经理办公会决策。

担保制度方面，为了加强担保业务管理、规范担保行为、有效防范担保风险，公司制定了《北京住总集团担保管理办法》。明确公司对外、对内担保条件，明确对外担保规定与流程，公司对外担保由资金管理中心编制《北京住总集团有限责任公司对外担保手续审批会签表》，分别由集团总法律顾问、财务总监、总经理依次签署意见。会签获得批准后需经集团董事会审议通过，并由集团董秘部按市国资委规定完成备案后，由董事长授权财务总监签署担保合同。

施工安全方面，公司制定有《北京住总集团内部治安防范管理规定》《北京住总集团安全生产检查办法》、《北京住总集团生产安全事故应急处理与事故调查管理办法》等。

债券信息披露方面，为规范公司的信息披露行为，加强信息披露事务管理，公司制订了《北京住总集团公司债券信息披露事务管理办法》。明确公司信息披露的内容及披露标准，明确信息披露责任人与职责、信息披露程序、文件的存档与管理、追究及处罚和保密措施，切实维护公司和投资者的合法权益。

2019 年 11 月，公司变更控股股东后，尚未对各项内部管理制度进行调整，后续可能根据实际需要管理制度进行更新。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**公司营业收入逐年增长，但受建筑施工及房地产开发业务毛利率下降影响，公司主营业务毛利率呈逐年下降态势。**

公司拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大板块。2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 18.53%，主营业务占比均超过 99%。

从主营业务收入构成看，2016—2018 年，公司建筑施工收入逐年增长，为公司重要收入来源。公司房地产开发业务包括保障房、商品房开发业务和一级土地开发业务，2016—2018 年公司房地产开发收入逐年增长，主要系商品房交付规模扩大所致。同期，公司生产性服务收入逐年增长，主要原因为公司实施全产业链一体化战略，上下游辅助业务及相关服务包括物业管理、工程监理、物流、

钢材贸易等收入增长。

表 2 2016—2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块        | 2016 年 |        |       | 2017 年 |        |       | 2018 年 |        |       |
|-------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
|             | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   |
| 建筑施工业务      | 101.12 | 32.70  | 10.06 | 118.23 | 31.23  | 10.06 | 134.08 | 30.93  | 6.67  |
| 房地产开发业务     | 123.44 | 39.92  | 21.00 | 157.37 | 41.57  | 17.39 | 174.75 | 40.32  | 14.40 |
| 其中：一级土地开发业务 | 59.36  | 19.20  | 13.41 | 80.07  | 21.15  | 7.25  | 46.16  | 10.65  | 20.56 |
| 生产性服务业务     | 84.70  | 27.39  | 4.62  | 102.95 | 27.20  | 5.46  | 124.60 | 28.75  | 5.42  |
| 主营业务收入合计    | 309.25 | 100.00 | 12.93 | 378.54 | 100.00 | 11.86 | 433.43 | 100.00 | 9.42  |

资料来源：公司审计报告

从毛利率水平看，2016—2017 年，公司建筑施工业务毛利率水平稳定，2018 年下降至 6.67%，主要系人工成本上升所致。房地产开发业务毛利率逐年下降，2017 年毛利率下降主要系毛利率较低的一级土地开发业务占比上升影响所致，2018 年毛利率下降主要系商品房开发毛利率水平下降所致。生产性服务业务毛利率水平基本保持稳定。综合以上因素影响，2016—2018 年，公司主营业务综合毛利率水平逐年下降，2018 年为 9.42%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 330.30 亿元，较上年同期增长 8.13%；毛利率 9.36%，较上年全年略有下滑。

## 2. 建筑施工业务

**公司建筑施工板块运营平稳，经营规模持续扩大，主要项目业主方资质良好，但公司在建项目尚需较大的资金投入。**

公司建筑施工业务经营主体主要为公司及下属子公司，公司及下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级、地基与基础工程专业承包一级资质、施工总承包新特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书等，施工资质齐全。

营销模式方面，公司设有市场拓展部，各二级子公司拥有各自的营销部门。市场拓展部主攻全国和北京市场的高端项目，二级子公司营销部门开拓外部市场。目前，公司项目大部分在北京及周边地区。运营模式方面，公司通过公开招投标获得项目后，作为总承包方，按照项目规划设计要求，根据项目的成本目标、进度目标、质量目标，完成施工任务。现场施工外包给专业施工公司进场施工，下属公司则按项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位施工款。

采购模式方面，公司主要采购的原材料包括钢筋、混凝土等，采购模式主要包括：（1）内部采购。公司利用全产业链优势，实现了采购集中度不断提高，战略物资采购及专业服务内部供应优势逐步凸现，集团内部开发项目在有些材料上实现了内部 100%供应，内部供应定价参考市场价格；（2）外部采购。公司下属二级子公司各自根据自身需求和市场情况进行采购，集团给予一定采购价格指导；（3）劳务采购。公司逐步实行劳务集中招标。

结算模式方面，公司与业主方签订施工合同，业主方预付 20%~30%的预付款，开工以后公司每月向业主方申报工程量，由业主方派驻的工程监理方进行审核并按工程量支付进度款，主要有两种模式：（1）对于业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司<sup>7</sup>的工程，每月固定日期回款；（2）对于业主方为房地产开发公司的项目，一般于审核工程量后 7 日左右回款。当进度款付款达到整个工

<sup>7</sup> 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

程的 97%后，业主方停止支付，留下 3%作为质量保证金，主体结构保修期为 2 年，辅助工程保修期 5 年。

公司建筑施工业务按业务类型分为建筑与安装工程（以下简称“建安工程”）和市政设施建设工程（以下简称“市政工程”）。公司建筑施工收入以建安工程收入为主，2016—2018 年及 2019 年前三季度建安工程收入占比均超过 80%。

表 3 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月建筑施工板块收入情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 1—9 月 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|      | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入           | 占比     |
| 建安工程 | 87.87  | 86.90  | 103.62 | 87.64  | 107.72 | 80.34  | 114.58       | 85.85  |
| 市政工程 | 13.24  | 13.10  | 14.61  | 12.36  | 26.35  | 19.65  | 18.89        | 14.15  |
| 合计   | 101.12 | 100.00 | 118.23 | 100.00 | 134.08 | 100.00 | 133.47       | 100.00 |

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2016—2018 年公司新签合同金额较为稳定，公司新签合同以建安工程为主，2018 年市政工程新签合同总额有所下降。2019 年 1—9 月，公司建筑施工业务新签合同 133.85 亿元，仍以建安工程为主。

表 4 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司建筑施工业务新签合同情况（单位：亿元）

| 项目   | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—9 月 |
|------|--------|--------|--------|--------------|
| 建安工程 | 170.40 | 156.41 | 168.45 | 106.06       |
| 市政工程 | 36.39  | 64.23  | 34.83  | 27.79        |
| 合计   | 206.79 | 220.64 | 203.28 | 133.85       |

资料来源：公司提供

### （1）建安工程

从项目地域分布看，公司主要在建建安工程项目分布在北京的通州区、朝阳区、海淀区、门头沟等区，主要项目业主方为北京市国有企业和事业单位。截至 2019 年 9 月末，公司前十大在建建安工程见下表，合同总金额为 74.20 亿元，累计施工产值 52.60 亿元，后续需一定的资金投入。

表 5 截至 2019 年 9 月末公司前十大在建建安工程情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称                                       | 业主单位              | 合同金额  | 累计施工产值 | 所在区域    |
|----|--------------------------------------------|-------------------|-------|--------|---------|
| 1  | 中关村西三旗科技园项目一期（一标段）                         | 北京金隅创新科技孵化器服务公司   | 7.40  | 1.50   | 北京市海淀区  |
| 2  | 北京城市副中心职工周转房（北区）项目二标段                      | 北京市保障性住房建设投资中心    | 10.00 | 5.90   | 北京市通州区  |
| 3  | 新馨苑住宅区 657 地块住宅项目                          | 中央国家机关公务员住宅建设服务中心 | 5.30  | 3.70   | 北京市海淀区  |
| 4  | 北京雁栖湖生态发展示范区环境整治定向安置房项目二期一标段项目             | 北京北控城市开发有限公司      | 7.50  | 2.70   | 北京市怀柔区  |
| 5  | 首钢二通厂南区棚改定向安置房项目 1615-682 地块工程             | 北京首钢二通建设投资有限公司    | 6.80  | 6.30   | 北京市丰台区  |
| 6  | 门头沟区采空棚户区改造城市 D 地块定向安置房项目（1 标段）            | 北京市门头沟采空棚户区改造建设中心 | 6.60  | 5.60   | 北京市门头沟区 |
| 7  | 朝阳区百子湾保障房项目公租房地块第一标段                       | 北京市保障性住房建设投资中心    | 8.90  | 8.70   | 北京市朝阳区  |
| 8  | 丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目三期工程                   | 北京广安融达置业有限公司      | 11.00 | 8.20   | 北京市丰台区  |
| 9  | 北京市通州区潞城镇棚户区改造土地开发项目 A 区杨坨三号地安置房施工总承包（二标段） | 北京新奥集团有限公司        | 5.80  | 6.00   | 北京市通州区  |
| 10 | 北京市冰上项目训练基地                                | 北京市体育局            | 4.90  | 4.00   | 北京市延庆区  |
| 合计 |                                            |                   | 74.20 | 52.60  | --      |

资料来源：公司提供



## (2) 市政工程

公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，公司下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机，承接了北京地铁 10 号线、4 号线、大兴线的多个标段，并进入了天津、贵州的地铁建设市场。

从公司在建市政工程的类型看，以轨道交通、地铁项目土建工程为主，主要业主方为北京市、贵阳市的轨道交通建设公司。从区域分布看，以北京地区为主。截至 2019 年 9 月末，公司前十大在建市政工程合同总金额为 81.74 亿元，累计施工产值 44.60 亿元，后续尚需较大规模的资金投入。未来随中国城市轨道交通建设的加快，公司市政项目有望获得较好发展。

表 6 截至 2019 年 9 月末公司前十大在建市政工程情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称                                   | 业主单位             | 合同金额  | 累计施工产值 | 所在区域   |
|----|----------------------------------------|------------------|-------|--------|--------|
| 1  | 北京轨道交通 22 号线（平谷线）工程土建施工 01 合同段         | 北京城市快轨建设管理有限公司   | 5.60  | 2.06   | 北京市平谷区 |
| 2  | 北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段                | 北京市轨道交通建设管理有限公司  | 6.60  | 2.99   | 北京市朝阳区 |
| 3  | 北京地铁 12 号线工程土建施工 14 合同段                | 北京市轨道交通建设管理有限公司  | 5.50  | 3.44   | 北京市朝阳区 |
| 4  | 北京地铁八通线二期（南延）工程土建施工 01 合同段             | 北京市轨道交通建设管理有限公司  | 4.70  | 4.75   | 北京市通州区 |
| 5  | 北京轨道交通八通线二期（南延）工程土建施工 02 合同段           | 北京市轨道交通建设管理有限公司  | 3.80  | 3.69   | 北京市通州区 |
| 6  | 北京地铁 7 号线东延工程土建施工 02 合同段               | 北京市轨道交通建设管理有限公司  | 13.20 | 13.52  | 北京市通州区 |
| 7  | 北京轨道交通 7 号线东延（万盛南街）地下综合管廊工程土建施工 01 合同段 | 北京市轨道交通建设管理有限公司  | 2.69  | 2.43   | 北京市通州区 |
| 8  | 广渠路东延（怡乐西路~东六环路）道路工程 4#标段              | 北京市公联公路联络线有限责任公司 | 13.10 | 5.07   | 北京市通州区 |
| 9  | 北京地铁 3 号线一期工程土建施工 08 合同段               | 北京市轨道交通建设管理有限公司  | 21.35 | 1.67   | 北京市朝阳区 |
| 10 | 贵阳地铁 2 号线一期 6 标                        | 贵阳市城市轨道交通集团有限公司  | 5.20  | 4.98   | 贵州省贵阳市 |
| 合计 | --                                     | --               | 81.74 | 44.60  | --     |

资料来源：公司提供

## 3. 房地产开发板块

公司房地产业务主要由下属子公司运营，其中北京住总房地产开发有限责任公司具有国家一级房地产开发资质，主要从事北京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发等，同时有少量商品房开发；北京金第房地产开发有限责任公司、北京祥业房地产开发有限公司主要从事商品房的开发；天津京城投资开发有限公司主要从事土地一级开发。

从收入构成看，公司房地产开发板块主要包括保障房开发收入、商品房开发收入及土地一级开发收入。2016—2018 年，公司保障房开发收入和商品房开发收入逐年增长，土地一级开发收入波动下降，主要系 2018 年仅按酬金确认收入的项目增多所致。其他收入规模较小，对公司房地产开发业务收入及利润影响不大。

表 7 2016—2018 年公司房地产开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 类型     | 2016 年 |       | 2017 年 |       | 2018 年 |       |
|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|        | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   |
| 保障房开发  | 9.69   | 8.15  | 11.98  | 4.88  | 22.47  | 0.89  |
| 商品房开发  | 50.28  | 29.10 | 63.37  | 30.42 | 106.12 | 14.58 |
| 土地一级开发 | 59.36  | 13.41 | 80.07  | 7.25  | 46.16  | 20.56 |
| 其他     | 4.11   | 50.85 | 1.94   | 87.46 | --     | --    |
| 合计     | 123.44 | 21.00 | 157.37 | 17.39 | 174.75 | 14.40 |

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，公司保障房业务毛利率逐年下降，2018 年保障房业务毛利率下降至 0.89%，主要系毛利率较低的翠成项目收入占比较高所致。商品房开发毛利率波动下降，其中 2018 年下降至 14.58%，主要原因为当年结转收入的定向安置还迁房项目以商品房模式经营，但按照收入、成本平进平出的原则，毛利率为 0，拉低整体毛利率水平。土地一级开发业务毛利率波动增长，2017 年有所下降主要系两站一街项目计提的利润点较低所致；2018 年增加至 20.56%，主要原因为部分采用成本加酬金模式项目仅将酬金确认收入，该类项目由于仅确认收益，因此拉高该板块毛利率。受上述因素综合影响，近三年公司房地产开发业务毛利率逐年下降。

2019 年 1—9 月，公司房地产开发板块实现收入 95.15 亿元，较上年同期增长 10.73%；由于商品房毛利率回升，公司房地产开发板块毛利率增加至 17.49%。

#### （1）保障房开发

**公司在建保障房项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。**

公司所建保障房一般为经济适用房、两限房、三定三限项目（限定供应对象、定销售价格、定套型面积；限定销售价格、限定套型面积、限定建设标准）、公共租赁房等。经济适用房项目利润率一般为 3%，限价房的利润率一般为 8%。

公司保障房项目建设土地主要通过招拍挂和协议方式取得，土地出让金及建设资金主要来源于公司自筹。项目建成后，由北京市住房保障办公室统一对特定人群配售部分，公司不具有销售权，仅按协议约定比例将销售收入的一部分返还给公司，公司一次性收回投资并获得 3%左右的盈利。其余部分由公司自售，签订销售合同并完成交房后，公司确认销售收入。对于租赁型保障房，由地方政府下属企业与开发商联合出资修建，政府采取一次性回购方式或者无偿交给政府使用一定期限，政府返还租金收入并给予补偿的方式。此外租赁型保障房还可以通过保障房配套的商业性房产或棚户区改造中可出售部分销售获得收入。同时，公司对项目周边商业地产拥有优先开发的义务，和商品房相比保障性住房的建设具有利润低、市场稳定性高、风险可控、现金流有保障等特点。

截至 2019 年 9 月末，公司在建保障房项目总投资 285.65 亿元，已投资 74.87 亿元，未来 3 年计划投资 192.83 亿元，考虑到项目建设资金多为公司自筹，公司保障房项目建设面临较大资金压力。

表 8 截至 2019 年 9 月末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称                     | 项目性质   | 建筑面积   | 总投资    | 已完成投资 |
|--------------------------|--------|--------|--------|-------|
| 翠成馨园 D 南区                | 定向安置房  | 25.38  | 6.40   | 6.32  |
| 黑庄户                      | 定向安置房  | 50.56  | 48.68  | 31.28 |
| 小淀示范小城镇农民安置用房温家房子安置区项目   | 定向安置用房 | 30.75  | 28.55  | 18.07 |
| 小淀示范小城镇农民安置用房刘安庄等三村安置区项目 | 定向安置用房 | 122.70 | 154.58 | 3.33  |
| 雍华园                      | 保障性住房  | 10.38  | 11.40  | 7.40  |
| 天秀园                      | 定向安置用房 | 42.88  | 24.16  | 8.47  |
| 合计                       | --     | 282.65 | 273.77 | 74.87 |

资料来源：公司提供

#### （2）商品房开发

**公司多数在售项目去化良好，但在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。公司北京市内土地储备充足，土地质量较好，随着在建项目及储备项目的持续开发，公司商品房业务规模有望保持稳定。**

土地储备方面，2017 年以来，公司新增 4 块土地储备，位于北京市通州区、平谷区及白俄罗斯明克斯市，截至 2019 年 9 月末，公司土地储备面积 85.38 万平方米。公司土地储备充足且土地质量

较好。

表9 截至2019年9月末公司商品房土地储备情况(单位:万平方米、年、亿元、%)

| 土地名称                              | 地区         | 土地面积  | 取得时间 | 取得价格  | 获取方式   | 公司持有比例                | 拟建项目类别 |
|-----------------------------------|------------|-------|------|-------|--------|-----------------------|--------|
| 通州 F8 地块                          | 北京市通州区     | 6.92  | 2019 | 25.50 | 挂牌出让   | 100.00                | 住宅     |
| 青龙湖                               | 北京市丰台区     | 8.13  | 2016 | --    | 授权     | --                    | --     |
| 顺义观承 44 地块                        | 北京市顺义区     | 7.72  | 2013 | 33.00 | 挂牌     | 35.00                 | 商用     |
| 怀柔金第梦想山<br>0016/0017/0020/0021 地块 | 北京市怀柔区     | 10.91 | 2011 | 6.53  | 挂牌     | 100.00                | 商用     |
| 桂林剩余地块                            | 广西壮族自治区桂林市 | 7.55  | 2006 | 1.45  | 挂牌     | 60.00                 | 住宅     |
| 鞍山剩余地块                            | 辽宁省鞍山市     | 7.28  | 2010 | 1.58  | 挂牌     | 80.00                 | 住宅     |
| 平谷 PG06-0100-6019 等地块             | 北京市平谷区     | 13.34 | 2019 | 11.90 | 挂牌     | 51.00                 | 商用、住宅  |
| 平谷 PG06-0100-6014 地块              | 北京市平谷区     | 5.86  | 2019 | 5.93  | 挂牌     | 34.00                 | 住宅     |
| 白俄天鹅小区项目                          | 白俄罗斯明斯克市   | 17.67 | 2017 | --    | 新签投资合同 | 公司 70.00<br>子公司 30.00 | 住宅     |
| 合计                                | --         | 85.38 | --   | 85.89 | --     | --                    | --     |

注: 1. 青龙湖项目土地获取方式为丰台区政府授权, 项目处于规划调整中, 尚未有进展; 2. 白俄天鹅小区项目为 2010 年公司通过收购项目公司 70%股权获取, 依据补充协议, 获取价格为 1.54 万美元, 2014 年公司子公司北京祥业房地产开发有限公司收购剩余 30%股权, 收购价格约为 2,944.98 万元

资料来源: 公司提供

商品房经营方面, 2016—2018 年, 公司商品房各项开发经营指标受开发节奏影响有所变化, 2018 年公司开复工面积 229.54 万平方米, 其中新开工面积 13.19 万平方米。截至 2018 年末, 公司在建面积共计 209.58 万平方米, 在建面积规模较大。

商品房销售方面, 2016—2018 年, 公司新项目签约销售面积逐年下降, 主要受达到预售条件房屋规模变化所致。销售均价逐年增长, 2018 年为 3.66 万元/平方米。新项目签约销售金额与签约销售面积呈同趋势变动, 2018 年为 49.64 亿元。2016—2018 年, 公司销售回款情况良好。

表 10 2016—2018 年公司商品房经营情况(单位: 万平方米、万元/平方米、亿元)

| 项目        | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 开复工面积     | 226.15 | 226.24 | 229.54 |
| 其中: 新开工面积 | 146.75 | 56.67  | 13.19  |
| 房屋竣工面积    | 43.08  | 11.47  | 120.28 |
| 在建面积      | 183.07 | 223.65 | 209.58 |
| 新项目签约销售面积 | 28.65  | 16.11  | 13.56  |
| 新项目签约金额   | 75.10  | 50.63  | 49.64  |
| 销售均价      | 2.62   | 3.14   | 3.66   |
| 销售回款金额    | 48.61  | 68.40  | 48.80  |

注: 开复工面积为当年新开工面积及复工面积之和, 包括本期新开工面积和上年开发跨入本期继续施工的房屋面积以及上期已停建在本期复工的房屋面积

资料来源: 公司提供

商品房开发结算模式方面, 一般为公司自筹 30%资金作为项目资本金, 其余通过股东投入、金融机构贷款解决。项目需取得商品房预售许可证才能对外出售。北京市要求土地证、规划许可证、施工许可证等证照齐全且投入开发建设的资金达到工程建设总投资的 25%以上的项目可以申请获得商品房预售许可证。公司一般根据取得商品房预售证的时间以及当时市场情况安排商品房预售时间, 一般来说从资本金投入到取得商品房预售证周期约十个月, 到获得消费者回款时间约 1 年到 1 年半。

待 1~2 年以后项目竣工结算交房确认收入后，预收款结转为收入，存货结转为成本。

截至 2019 年 9 月末，公司在售商品房项目可销售面积 131.78 万平方米，项目总投资额 382.66 亿元，累计已回款 252.02 亿元。多数项目去化良好，但门头沟新城系商改住项目，亦庄新城主要销售别墅，上述两个项目去化率较低。

截至 2019 年 9 月末，公司在建商品房项目主要位于北京市（门头沟区、大兴区、怀柔区和昌平区）、天津市宝坻区等。公司在建商品房项目总投资 354.59 亿元，已完成投资 284.61 亿元，公司未来面临较大的资本支出压力。

表 11 截至 2019 年 9 月末公司主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

| 序号 | 项目名称        | 项目所在地       | 规划面积   | 总投资    | 已完成投资  |
|----|-------------|-------------|--------|--------|--------|
| 1  | 砖厂（永定镇居住项目） | 北京市门头沟区永定镇  | 29.25  | 32.16  | 30.68  |
| 2  | 亦庄新城        | 北京市大兴区亦庄开发区 | 16.87  | 41.59  | 32.32  |
| 3  | 门头沟新城       | 北京市门头沟区     | 49.03  | 114.36 | 97.43  |
| 4  | 桂林润鸿水尚      | 广西壮族自治区桂林市  | 44.72  | 16.84  | 11.63  |
| 5  | 采育          | 北京市大兴区      | 9.19   | 34.58  | 18.30  |
| 6  | 七里渠项目       | 北京市昌平区      | 28.10  | 64.64  | 62.46  |
| 7  | 怀柔项目23地块    | 北京市怀柔区      | 30.31  | 4.01   | 0.64   |
| 8  | 白俄天鹅小区项目    | 白俄罗斯明斯克市    | 33.13  | 15.74  | 9.41   |
| 9  | 大自然广场       | 天津市         | 5.08   | 6.48   | 2.5    |
| 10 | 通和家园        | 北京市通州区      | 14.48  | 24.19  | 19.24  |
| 合计 |             |             | 260.16 | 354.59 | 284.61 |

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月末，公司拟建商品房项目 2 个，位于北京市平谷区和怀柔区，上述项目开发建筑面积 19.56 万平方米，总投资 32.90 亿元。平谷项目已于 2019 年 10 月开工，怀柔项目尚未取得规划指标批复，仍未开工建设。

### （3）土地一级开发

公司一级土地开发项目数量增多，开发规模大幅增长，但一级土地开发业务前期资金投入量大，且现金回流受土地出让进度影响具有一定的不确定性，该业务对公司资金形成较大占用。此外，公司土地一级开发项目尚需投资规模大，公司将面临较大的资本支出压力。

公司土地一级开发业务经营主体为公司与当地政府或其下属企业共同成立的合资公司。

2016 年以前公司土地一级开发业务主要为天津武清旧城改造项目，公司通过先期参与土地一级开发，获得二级土地使用权竞争优势，有效降低了公司二级开发的土地储备成本。根据 2009 年公司与天津市武清区政府签订的合作协议，该项目范围内还迁用地为无偿划拨方式，土地性质为住宅、商业性经营用地，公司土地一级开发投资计入“长期应收款”科目，土地出让后所获区级土地出让收益（包括整理成本和政府净收益）全部返还至项目公司，公司按照所持股权比例分配收益。公司以土地整理中心给开发商拿地发票和公司收到的土地转让款作为做账依据确认收入并结转成本。天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目模式与武清项目相同。

2016 年及以后，公司土地一级开发业务规模迅速扩大，其他项目开发流程与武清项目的模式基本相同，但公司按照工程进度确认收入，政府返还土地资金为成本加酬金模式（其中代收转付项目仅按酬金确认收入）。

截至 2019 年 9 月末，公司正在进行中的土地一级开发项目共 10 个（不含宁河项目），计划总



投资共 1,447.67 亿元，已投资 676.85 亿元，尚需投资规模较大。各项目出让进度受各地政府土地出让规划影响较大，公司现金回流情况具有一定的不确定性，2018 年及 2019 年前三季度公司分别收到 46.16 亿元及 54.64 亿元回款，剩余未收回资金计入应收账款和长期应收款，较大规模的土地投资对公司资金形成较高占用。

表 12 截至 2019 年 9 月末公司土地一级开发业务项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称                                  | 总投资额            | 已完成投资         | 建筑面积            | 已出让面积         | 实际开工日期    | 2017 年实现收入   | 2018 年实现收入   | 2019 年 1-9 月实现收入 |
|---------------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------|--------------|--------------|------------------|
| <b>北京市内项目</b>                         |                 |               |                 |               |           |              |              |                  |
| 两站一街项目                                | 529.00          | 321.00        | 1,815.00        | 473.85        | 2016.09   | 56.83        | 12.45        | 9.89             |
| 丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目                     | 130.00          | 7.27          | 46.20           | 0.00          | 2016.11   | 0.00         | 0.45         | 0.00             |
| 密云县十里堡镇王各庄棚户区改造项目                     | 33.73           | 19.80         | 19.40           | 0.00          | 2016.12   | 0.00         | 2.39         | 3.03             |
| 门头沟区永定镇冯村、何各庄地区 3751-C 地块棚户区改造及环境整治项目 | 30.78           | 13.39         | 26.16           | 0.00          | 2017.08   | 0.00         | 0.87         | 0.00             |
| 密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目                  | 74.49           | 14.81         | 78.00           | 0.00          | 2018.11   | 0.00         | 0.76         | 0.78             |
| 房山琉璃河                                 | 111.67          | 17.80         | 203.64          | 0.00          | 2018.12   | 0.00         | 0.00         | 0.00             |
| 桃峪口                                   | 9.00            | 7.50          | 9.87            | 0.00          | --        | 0.00         | 0.00         | 0.00             |
| <b>北京市外项目</b>                         |                 |               |                 |               |           |              |              |                  |
| 武清旧城改造一级整理项目                          | 221.00          | 158.00        | 202.00          | 210.90        | 2009.07   | 19.70        | 15.04        | 15.37            |
| 天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目                  | 92.00           | 83.11         | 131.64          | 0.00          | 2015.10   | 3.55         | 1.94         | 1.64             |
| 天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目                      | 215.80          | 34.17         | 614.00          | 15.90         | 2014.05   | 0.00         | 11.76        | 0.59             |
| 宁河项目                                  | --              | --            | --              | --            | --        | 0.50         | 0.50         | --               |
| <b>合计</b>                             | <b>1,447.47</b> | <b>676.85</b> | <b>3,145.91</b> | <b>700.65</b> | <b>--</b> | <b>80.07</b> | <b>46.16</b> | <b>31.29</b>     |

注：宁河项目实施主体天津京宁置地有限公司 51%的股权已于 2019 年 3 月 26 日以 1.43 亿元实现转让，转让后，公司将不再持有天津京宁置地有限公司股权，因此上表未统计宁河项目。

资料来源：公司提供

#### 4. 生产性服务业务

**公司生产性服务业务收入大幅增长，但生产性服务业务供应商及客户集中度较高。**

公司生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，包括混凝土生产、钢材物资贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。2016—2018 年，生产性服务业务收入逐年增长，主要系北京住总科贸控股集团有限公司（以下简称“科贸公司”）开展新业务（如焦炭、钛白粉、铁矿石、钢坯等）。

公司生产性服务业务主要经营主体为科贸公司。公司物资供应和物流服务业务销售的产品主要是各种型号的钢材，包括板材、型材等，钢材销售收入占该板块销售收入的 80%以上。主要包含贸易和物流+粗加工两种运营模式：（1）贸易模式指公司从各供应商采购各种类型的钢材、红酒、润滑油、木材等物资对外销售，2017 年公司新增焦炭、钛白粉、铁矿石、钢坯等贸易品种。（2）粗加工物流模式主要指公司对外采购成卷的钢板，在粗加工厂进行压平、切割成客户需要的规格尺寸再销售给客户。

从盈利模式看，公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润，其中又分为代理模式

和自营两种盈利方式。代理的产品公司仅通过自身渠道销售，无定价权，利润较低。自营的商品公司买进再对外销售，拥有销售定价权。公司自营的产品又分为销往集团内部（自用）和销往集团外部（外销）两种模式，拥有销售定价权。

从结算模式看，供应商通常要求公司预付一定比例货款，并给予公司 3~4 个月的账期，通常采用银行承兑汇票结算，公司一般要求下游客户现款现结。

从销售的上下游看，2018 年前五大供应商较上年变化不大，集中度为 49.72%，较上年的 58.85% 有所下降。2018 年前五大客户变化不大，集中度为 55.41%，较上年的 47.54% 有所提高。具体情况见下表：

表 13 2018 年公司生产性服务业务外销商品前 5 大供应商情况（单位：亿元、%）

| 序号 | 采购商名称          | 供货品种 | 采购金额  | 占该板块总成本比例 |
|----|----------------|------|-------|-----------|
| 1  | 宣化钢铁集团有限责任公司   | 钢材   | 15.95 | 15.35     |
| 2  | 中兵（上海）有限责任公司   | 钢材   | 11.97 | 11.52     |
| 3  | 唐山东华钢铁企业集团有限公司 | 铁矿石  | 8.16  | 7.85      |
| 4  | 国本（上海）企业发展有限公司 | 钛白粉  | 7.89  | 7.59      |
| 5  | 河钢股份有限公司承德分公司  | 钢材   | 7.70  | 7.41      |
| 合计 |                | --   | 51.67 | 49.72     |

资料来源：公司提供

表 14 2018 年公司生产性服务业务外销商品前 5 大客户情况（单位：亿元、%）

| 序号 | 客户名称           | 销售品种 | 销售金额  | 占该板块总收入比例 |
|----|----------------|------|-------|-----------|
| 1  | 北京首钢新钢联科贸有限公司  | 钢筋   | 18.05 | 16.96     |
| 2  | 唐山东华钢铁企业集团有限公司 | 钢坯   | 12.55 | 11.80     |
| 3  | 上海中本集团有限公司     | 钛白粉  | 12.31 | 11.57     |
| 4  | 杭州热联立生投资有限公司   | 钢材   | 8.32  | 7.82      |
| 5  | 唐山市丰南区东煜商贸有限公司 | 铁矿石  | 7.71  | 7.26      |
| 合计 |                | --   | 58.95 | 55.41     |

资料来源：公司提供

## 5. 未来发展

### 公司发展目标清晰、切实可行。

公司将围绕城乡投资建设运营服务商转型目标，融入北京城市总体规划实施，融入京津冀协同发展，融入建设国际一流的和谐宜居之都，融入北京冬奥会建设。

开发板块聚焦重点项目，保证项目良性运转，在园区运营、特色小镇、美丽乡村、集租房建设等方面有所发展，以雄安新区建设为契机，探索雄安土地租赁开发及城市运营模式，带动建安、服务板块同步发展。

建安板块要突出重点、聚合资源、统筹协调，实现在施重点（如新机场工作区市政管线、西塔台、高速综合管廊、国家速滑馆、延庆冰上训练基地等冬奥会残奥会工程建设）工程全面履约。

服务板块要提升产业链服务品质和能力，加快转型项目落地。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结

论均为标准无保留意见。公司提供的 2019 年度前三季度财务报告未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。

会计差错更正方面，由于更正前期重大差错，公司对 2018 年年初数据进行追溯调整，对期初数据的影响不大。

合并范围方面，2016 年公司合并范围减少 4 家子公司，增加 12 家子公司；2017 年公司合并范围减少 3 家子公司，新增 9 家子公司；2018 年公司合并范围减少 2 家子公司，增加 5 家子公司；2019 年前三季度公司合并范围减少 1 家子公司，增加 5 家子公司。截至 2019 年 9 月末，公司合并范围内共拥有二级子公司 32 家。上述新增及减少的子公司规模均较小，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

公司资产规模快速增长，资产结构较为均衡，货币资金和存货占比较高，存货中房地产开发项目主要位于北京和天津，区域地理位置良好。非流动资产以长期应收款为主，虽对公司资金形成较大占用，但未来该款项将向政府部门收取，回收风险不大。整体看，公司资产质量较好。

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长。截至 2018 年末，公司资产总额较年初增长 9.46%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构较为均衡，具体资产构成及变化情况见表 15。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2016 年末       |               | 2017 年末         |               | 2018 年末         |               | 年复合增长率       | 2019 年 9 月末     |               |
|--------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            |              | 金额              | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>621.85</b> | <b>77.85</b>  | <b>654.45</b>   | <b>58.72</b>  | <b>669.99</b>   | <b>54.92</b>  | <b>3.80</b>  | <b>756.93</b>   | <b>57.72</b>  |
| 货币资金         | 119.17        | 14.92         | 117.00          | 10.50         | 80.95           | 6.64          | -17.58       | 153.09          | 11.67         |
| 应收票据及应收账款    | 60.94         | 7.63          | 55.81           | 5.01          | 70.93           | 5.81          | 7.89         | 81.82           | 6.24          |
| 其中：应收账款      | 60.87         | 7.62          | 55.27           | 4.96          | 68.95           | 5.65          | 6.43         | 76.81           | 5.86          |
| 预付款项         | 28.51         | 3.57          | 63.85           | 5.73          | 52.88           | 4.33          | 36.19        | 39.87           | 3.04          |
| 存货           | 375.38        | 47.00         | 384.04          | 34.46         | 428.78          | 35.15         | 6.88         | 437.69          | 33.38         |
| <b>非流动资产</b> | <b>176.89</b> | <b>22.15</b>  | <b>460.10</b>   | <b>41.28</b>  | <b>549.94</b>   | <b>45.08</b>  | <b>76.32</b> | <b>554.40</b>   | <b>42.28</b>  |
| 长期应收款        | 104.20        | 13.05         | 372.64          | 33.43         | 432.34          | 35.44         | 103.69       | 433.04          | 33.02         |
| 投资性房地产       | 26.65         | 3.34          | 54.88           | 4.92          | 73.77           | 6.05          | 66.37        | 73.77           | 5.63          |
| <b>资产总计</b>  | <b>798.74</b> | <b>100.00</b> | <b>1,114.54</b> | <b>100.00</b> | <b>1,219.92</b> | <b>100.00</b> | <b>23.58</b> | <b>1,311.33</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及 2019 年前三季度财务报表，联合评级整理

### （1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长。截至 2018 年末，公司流动资产较年初增长 2.37%，主要系存货增长所致。

2016—2018 年，公司货币资金逐年下降。截至 2018 年末，公司货币资金 80.95 亿元，较年初大幅下降 30.82%，主要系偿还债务所致。公司货币资金以银行存款（占 90.01%）为主，其中受限资金为 7.64 亿元，为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，货币资金受限比例较小。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款波动增长。截至 2017 年末，公司应收票据及应收账款较年初下降 8.42%，主要系项目施工款回收所致。截至 2018 年末，应收票据及应收账款较年初增长 27.09%，主要系应收项目施工款增长所致。从应收账款账龄看，公司应收账款以 1 年以内（占 72.78%）为主，共计提坏账准备 3.01 亿元，计提比例为 4.18%。公司应收账款账面余额中，来自前五名单位的占 31.23%，集中度较低，且欠款方主要为政府、事业单位等合作单位，回款风险较小。

表 16 截至 2018 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

| 欠款方               | 金额    | 占比    |
|-------------------|-------|-------|
| 天津市北辰区小淀镇人民政府     | 9.26  | 12.87 |
| 北京国际商务中心区开发公司     | 6.80  | 9.46  |
| 天津市武清区人民政府杨村街道办事处 | 2.60  | 3.61  |
| 刚果布大工委            | 2.25  | 3.13  |
| 北京市保障性住房建设投资中心    | 1.56  | 2.16  |
| 合计                | 22.47 | 31.23 |

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项波动增长。截至 2017 年末，公司预付款项较年初大幅增加 35.34 亿元，主要系公司预付宝坻新城房屋建设指挥部办公室还迁房补偿资金 30.89 亿元所致。截至 2018 年末，公司预付款项较年初下降 17.18%，主要系预付宝坻新城房屋建设指挥部办公室还迁房部分资金结转所致。

2016—2018 年，公司存货逐年增长。截至 2018 年末，公司存货较年初增长 11.65%，主要系 2018 年公司加大房地产开发力度所致。公司存货以工程施工（占 9.54%）、房地产开发成本（占 72.92%）和开发产品（占 13.49%）为主，计提存货跌价准备 1.75 亿元，考虑到公司商品房项目主要位于北京和天津，区域地理位置良好，未来出现大规模减值的可能性不高。

## （2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长。截至 2018 年末，公司非流动资产较年初增长 19.53%，主要系长期应收款增长所致。

2016—2018 年，公司长期应收款逐年增长。截至 2017 年末，公司长期应收款 372.16 亿元，较年初大幅增长 257.15%，主要系两站一街项目投入较多所致。截至 2018 年末，公司长期应收款 432.34 亿元，较年初增长 16.02%，主要为公司一级土地开发业务提前支付的土地整理费用、拆迁安置款等资金，其中两站一街项目投入较大。该款项由公司先予支付，未来将依照协议向主管政府部门收取款项，但大规模的长期应收款对公司资金形成较大占用。

2016—2018 年，公司投资性房地产逐年增长。截至 2017 年末，公司投资性房地产较年初大幅增长 105.91%，主要系公司将住总大光明中心及将世东国际大厦 3~19 层转入投资性房地产，分别增加 14.66 亿元和 11.89 亿元所致。截至 2018 年末，公司投资性房地产较年初大幅增长 34.42%，主要系公司将十里堡 1 号土地、住总集团大厦（1、2 层用于出租部分）、住总地产大厦（惠新西街）18~25 层及尚清湾花园 78#等转入投资性房地产，共增加 18.81 亿元所致。公司投资性房地产主要以公允价值进行后续计量，2018 年公允价值变动较小。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 1,311.33 亿元，较年初增长 7.49%，公司资产构成较年初变化不大。公司流动资产较年初增长 12.98%，主要系由于募集资金到位公司货币资金增长所致；非流动资产较年初变化不大。

截至 2019 年 9 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 193.27 亿元，资产受限比例 14.74%，主要为用于抵押融资的土地使用权、固定资产及用于质押融资的长期应收账款-政府购买服务资金。整体看，公司资产受限比例一般。



### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

由于公司业务规模扩大，公司加大了外部融资力度，负债规模逐年增长。公司债务结构良好，长期债务到期期限较为分散，但债务负担较重。

2016—2018 年，公司负债总额逐年增长。截至 2018 年末，公司负债总额较年初增长 8.13%。公司负债结构较为均衡，具体资产构成和变化情况见表 17。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目            | 2016 年末       |               | 2017 年末       |               | 2018 年末       |               | 年复合增长率       | 2019 年 9 月末     |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|
|               | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |              | 金额              | 占比            |
| <b>流动负债合计</b> | <b>406.20</b> | <b>63.43</b>  | <b>431.27</b> | <b>47.92</b>  | <b>464.94</b> | <b>47.78</b>  | <b>6.99</b>  | <b>455.08</b>   | <b>43.28</b>  |
| 短期借款          | 93.33         | 14.57         | 96.02         | 10.67         | 66.69         | 6.85          | -15.47       | 87.11           | 8.28          |
| 应付票据及应付账款     | 87.13         | 13.61         | 114.24        | 12.69         | 121.56        | 12.49         | 18.11        | 121.59          | 11.56         |
| 其中：应付账款       | 80.87         | 12.63         | 92.86         | 10.32         | 96.25         | 9.89          | 9.09         | 90.93           | 8.65          |
| 预收款项          | 85.58         | 13.36         | 73.95         | 8.22          | 73.29         | 7.53          | -7.46        | 72.23           | 6.87          |
| 其他应付款         | 91.08         | 14.22         | 114.33        | 12.70         | 103.83        | 10.67         | 6.77         | 125.13          | 11.90         |
| 一年内到期的非流动负债   | 38.15         | 5.96          | 13.69         | 1.52          | 76.61         | 7.87          | 41.71        | 23.89           | 2.27          |
| <b>非流动负债</b>  | <b>234.21</b> | <b>36.57</b>  | <b>468.69</b> | <b>52.08</b>  | <b>508.16</b> | <b>52.22</b>  | <b>47.30</b> | <b>596.38</b>   | <b>56.72</b>  |
| 长期借款          | 181.94        | 28.41         | 396.30        | 44.04         | 426.97        | 43.88         | 53.19        | 513.34          | 48.82         |
| 应付债券          | 40.00         | 6.25          | 40.00         | 4.44          | 52.00         | 5.34          | 14.02        | 50.50           | 4.80          |
| <b>负债合计</b>   | <b>640.40</b> | <b>100.00</b> | <b>899.95</b> | <b>100.00</b> | <b>973.10</b> | <b>100.00</b> | <b>23.27</b> | <b>1,051.46</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及 2019 年前三季度财务报表，联合评级整理

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长。截至 2018 年末，公司流动负债较年初增长 7.81%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2016—2018 年，公司短期借款波动下降。截至 2017 年末，公司短期借款较年初增长 2.88%，主要系信用借款增长所致。截至 2018 年末，公司短期借款较年初下降 30.54%，主要系偿还部分短期借款所致。公司短期借款主要为信用借款（占 90.76%）。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款逐年增长。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款较年初增长 6.41%，主要系公司应付建筑工程款增加所致。

2016—2018 年，公司预收款项逐年下降。截至 2018 年末，公司预收款项较年初变化不大，主要为预收的房款。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，主要系业务往来款波动增长所致。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初大幅增加 62.92 亿元，主要系将于一年内到期的长期借款及应付债券增长所致。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长。截至 2018 年末，公司非流动负债较年初增长 8.42%，主要系长期借款增长所致。

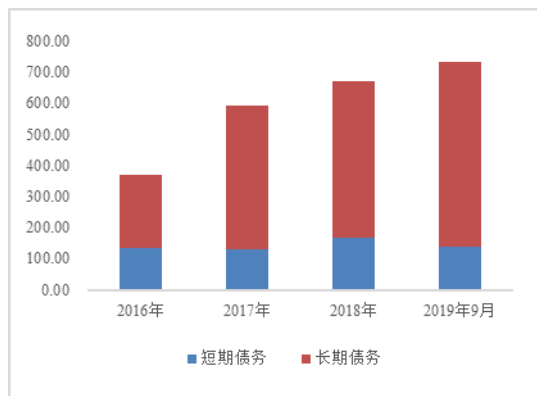
2016—2018 年，公司长期借款逐年快速增长。截至 2018 年末，公司长期借款较年初增长 7.74%，主要系公司土地一级开发业务规模扩大，融资增加所致。

2016—2018 年，公司应付债券有所增长。截至 2018 年末，公司应付债券较年初增长 30.00%，主要系公司发行 12.00 亿元公司债所致。截至 2020 年 3 月末，公司本部存续债券 8 只，债券余额 88.5 亿元。若以到期日计算，公司存续债券将于 2021—2024 年到期。若以行权日计算，公司存续债券将于 2021—2022 年面临回售，若投资者选择回售，将加大公司债券偿付压力。

2016—2018 年，公司长期应付款波动增长。截至 2017 年末，公司长期应付款较年初增加 18.89 亿元，主要系当年新增兴业银行融资租赁款 12.26 亿元及新增政府转借资金 8.70 亿元所致。截至 2018 年末，公司长期应付款较年初下降 9.24%，主要系偿还部分融资租赁款所致。本报告已将长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算。

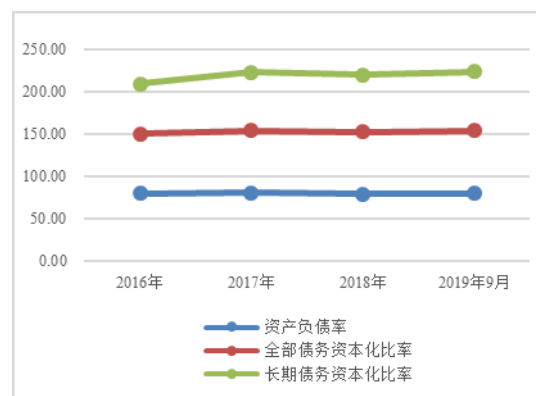
截至 2018 年末，公司全部债务 672.92 亿元，较年初增长 13.00%，长短期债务均有所增长。公司全部债务中短期债务 168.61 亿元（占 25.06%），长期债务 504.31 亿元（占 74.94%），以长期债务为主。从债务指标看，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.77%、73.16%和 67.14%，分别较年初减少 0.98 个百分点、0.35 个百分点和 1.26 个百分点，公司债务负担稍有减轻，若将所有者权益-其他权益工具中的 30.00 亿元永续中票计入债务核算，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.23%、74.01%和 68.40%，较调整前增加 2.46 个百分点、0.85 个百分点和 1.26 个百分点，债务负担稍有加重。

图 3 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及季度财务报表，联合评级整理

图 4 公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告及季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年 9 月末，公司负债总额为 1,051.46 亿元，较年初增长 8.05%，主要系非流动负债增长所致。从负债构成看，较年初变化不大，其中公司流动负债 455.08 亿元，较年初变化不大；非流动负债 596.38 亿元，较年初增长 17.36%，主要系长期借款增长所致。

截至 2019 年 9 月末，公司全部债务 734.84 亿元，其中短期债务 141.67 亿元（占 19.28%），长期债务 593.18 亿元（占 80.72%），债务结构良好。从债务到期期限看，公司长期债务到期期限较为分散。

截至 2019 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.18%、73.87%和 69.54%，分别较年初增加 0.42 个百分点、0.71 个百分点和 2.40 个百分点，公司债务负担稍有加重。若将所有者权益-其他权益工具中的 38.00 亿元永续期债券计入债务核算，截至 2019 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.08%、77.70%和 73.99%，较调整前增加 2.90 个百分点、3.82 个百分点和 4.45 个百分点，债务负担加重。

表 18 截至 2019 年 9 月末公司长期债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

| 到期年份   | 长期借款  | 应付债券  | 长期应付款 | 合计    | 占比    |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2020 年 | 6.64  | 0.00  | 0.00  | 6.64  | 1.12  |
| 2021 年 | 40.95 | 20.50 | 4.26  | 65.71 | 11.08 |

|           |        |       |       |        |        |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 2022 年    | 53.35  | 0.00  | 7.90  | 61.25  | 10.33  |
| 2023 年及以后 | 412.41 | 30.00 | 17.17 | 459.58 | 77.48  |
| 合计        | 513.34 | 50.50 | 29.34 | 593.18 | 100.00 |

注：上表为在不考虑应付债券回售的情况下的期限分布  
资料来源：公司提供，联合评级整理

## （2）所有者权益

**公司权益规模逐年增长，但少数股东权益和未分配利润占比较大，权益稳定性较弱。**

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 24.85%。截至 2018 年末，公司所有者权益 246.82 亿元，较年初增长 15.02%，主要系 2018 年公司新发行 2 期永续中票（发行金额合计 30.00 亿元）所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 95.07 亿元（占 38.52%），占比较年初增加 12.81 个百分点；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 14.44%、资本公积占 4.79%、其他权益工具占 31.56%、盈余公积占 6.29%、未分配利润占 15.01%，其他权益工具占比较年初有所上升。

2016—2018 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 1.89%。截至 2018 年末，公司实收资本 13.73 亿元，较年初增长 2.38%，主要系 2018 年北京市国资委向公司增资 0.32 亿元以支持项目建设所致。

2016—2018 年，公司纳入合并范围的控股子公司不断增加使得公司少数股东权益保持较大规模，截至 2018 年末，公司少数股东权益 151.76 亿元，较上年下降 4.81%，主要系公司子公司偿还部分永续债所致。

截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益 259.87 亿元，较年初增长 5.29%，主要系实收资本及其他权益工具增长。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 104.86 亿元（占 40.35%），其中实收资本 16.14 亿元，较年初增加 2.40 亿元，主要系北京市国资委拨付 2019 年国有资本经营预算资金 1.12 亿元，增加公司国家资本金及未分配利润转增实收资本所致。其他权益工具较年初增加 8.00 亿元，主要系公司发行“19 住总 Y1”所致。公司归属于母公司所有者权益构成较年初变化不大。

## 4. 盈利能力

**伴随公司整体业务规模的扩大，公司营业收入保持稳定增长。公司费用控制能力较好，净利润规模有所增长，但公司各项盈利指标处于一般水平，整体盈利能力一般。**

2016—2018 年，受益于公司各业务板块规模扩大，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 18.53%。同期，公司营业成本相应逐年增长，年均复合增长 20.78%。2018 年，公司实现营业收入 436.02 亿元，较上年增长 14.61%，各业务板块收入均有不同幅度增长；公司营业成本 393.40 亿元，较上年增长 17.67%，由于公司营业成本增幅高于营业收入增幅，营业利润率由上年的 9.94%下降至 8.23%。2018 年，公司净利润为 9.00 亿元，较上年增长 42.93%，主要系投资收益增长所致。

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用变化不大。2018 年，公司期间费用合计 27.02 亿元，较上年下降 5.15%。其中，销售费用为 2.67 亿元，较上年下降 13.75%，主要系广告费、销售服务费和业务经费减少所致；管理费用为 17.21 亿元，较上年下降 6.08%；财务费用为 7.03 亿元，较上年变化不大。2018 年，公司费用收入比为 6.17%，较上年减少 1.30 个百分点，费用控制能力较好。

2016—2018 年，公司投资收益分别为 4.15 亿元、0.65 亿元和 3.08 亿元。2016 年公司投资收益 4.15 亿元，主要源自于权益法核算的长期股权投资收益 4.10 亿元，其中北京住总万科房地产开发有限公司和北京万瑞房地产开发有限公司分别确认 1.65 亿元和 2.42 亿元投资收益。2017 年公司投资

收益较上年大幅减少 84.29%，主要系公司处置北京东方双龙时代置业有限公司获得 1.08 亿元投资收益及公司合营、联营企业出现亏损，权益法下确认了 0.45 亿元投资损失综合影响所致。2018 年公司获得投资收益 3.08 亿元，较上年大幅增长 372.21%，主要系合营企业北京住总万科房地产开发有限公司扭亏为盈，所获投资收益增长所致。

从盈利指标看，2016—2018 年公司总资本收益率分别为 3.67%、2.46%和 2.19%，总资产报酬率分别为 2.86%、2.10%和 1.91%，净资产收益率分别为 4.42%、3.38%和 3.90%。整体看，公司盈利能力一般。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 330.30 亿元，较上年同期增长 8.13%；实现净利润 6.78 亿元，较上年同期下降 2.85%，主要系所得税费用增加所致。

## 5. 现金流

由于受公司土地一级开发业务规模波动影响，公司经营活动现金流量净额波动较大，考虑到公司在建的建筑施工、房地产项目及土地一级开发项目投资规模较大，公司存在较大的外部融资需求。

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入波动下降，分别为 596.26 亿元、468.27 亿元和 538.31 亿元，年均复合下降 4.98%，主要随收到的工程款、土地一级开发项目回款波动而波动。2018 年，销售商品、提供劳务收到的现金 374.23 亿元，较上年增长 24.70%；收到其他与经营活动有关的现金 164.05 亿元，较上年变化不大。2016—2018 年公司经营活动产生的现金流出波动下降，分别为 677.94 亿元、706.01 亿元和 588.14 亿元。2018 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 390.44 亿元，较上年大幅下降 30.75%，上年流出规模较大主要系两站一街项目投入较多所致。2016—2018 年公司经营活动现金净流出金额分别为 81.68 亿元、237.74 亿元和 49.83 亿元，2018 年净流出规模有所缩小。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 97.86%、78.89%和 85.83%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 6.09 亿元、7.32 亿元和 2.67 亿元，2017 年较上年增长 20.07%，主要系公司处置合营公司北京东方双龙时代置业有限公司使得收回投资现金大幅增长所致。同期，公司投资活动现金流出分别为 12.22 亿元、4.03 亿元和 11.28 亿元，2016 年投资活动现金流出规模较大主要系支付其他与投资活动的现金（支付的地价款）5.83 亿元所致，2018 年投资活动现金流出规模较大主要系对外投资支付了 6.20 亿元。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.13 亿元、3.29 亿元和-8.62 亿元，2018 年公司投资活动由上年的净流入转为净流出。

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量分别为 356.60 亿元、418.06 亿元和 266.33 亿元，主要随取得借款规模变动而变动。同期，筹资活动现金流出分别为 212.12 亿元、189.51 亿元和 244.65 亿元，随偿还债务支付的现金规模波动而波动。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 144.48 亿元、228.55 亿元和 21.69 亿元，2018 年净流入规模较上年大幅减少。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入规模为 39.15 亿元，投资活动现金净流出 2.18 亿元，筹资活动现金净流入 34.34 亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱，但考虑到公司作为北京市大型的建筑施工和房地产企业，外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年末，公司流动比率分别为 1.53 倍、1.52 倍和 1.44 倍，



速动比率分别为 0.61 倍、0.63 倍和 0.52 倍，2018 年末均出现下滑。同期，公司现金短期债务比分别为 0.87 倍、0.90 倍和 0.49 倍。截至 2019 年 9 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.66 倍、0.70 倍和 1.12 倍，对短期债务保障能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 逐年增长，2016—2018 年分别为 20.87 亿元、22.42 亿元和 25.18 亿元。2018 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 49.71%）、折旧（占 10.14%）和计入财务费用的利息支出（占 38.97%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.09 倍、0.78 倍和 0.72 倍，EBITDA 对利息的保障能力程度一般。同期，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.06 倍、0.04 倍和 0.04 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额为 2.30 元，担保对象为公司合营企业，担保规模较小。

截至 2019 年 9 月末，公司涉诉金额在 1,000 万元以上的未决诉讼 18 起，涉案金额 6.38 亿元。其中，公司被诉案件涉案金额 0.57 亿元，公司起诉案件涉案金额 5.81 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司本部获得银行授信额度为 265.20 亿元，尚未使用额度为 165.32 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构代码：G1011010501664580J），截至 2020 年 4 月 8 日，公司本部无未结清的不良信贷记录。

## 7. 母公司财务分析

**公司收入主要来源于各子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司收入规模较小，盈利能力弱，债务负担较重。**

公司主营业务主要由各子公司具体运营，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2018 年末，母公司资产总额为 297.00 亿元，较年初增长 17.58%。其中，流动资产 224.99 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。非流动资产 72.01 亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。截至 2018 年末，母公司货币资金为 27.82 亿元。

截至 2018 年末，母公司所有者权益 62.60 亿元，较年初增加 24.05 亿元，主要系公司发行 30.00 亿元永续中票所致。其中，实收资本占 21.94%、其他权益工具占 47.92%、未分配利润占 10.18%，母公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2018 年末，母公司负债总额为 234.39 亿元，较年初增长 29.94%。其中，流动负债 182.34 亿元，主要由短期借款、应付票据及应付账款和其他应付款构成，非流动负债 52.05 亿元，主要由应付债券构成。截至 2018 年末，母公司资产负债率 78.92%，较年初减少 5.82 个百分点；全部债务资本化比率 65.63%，较年初减少 9.47 个百分点。

2018 年，母公司营业收入为 90.20 亿元，营业成本为 83.55 亿元，净利润为 1.77 亿元。

截至 2019 年 9 月末，母公司资产总额 335.36 亿元，所有者权益 69.20 亿元。2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 74.63 亿元，净利润 1.29 亿元。

## 八、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2019 年 9 月末，公司全部债务为 734.84 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 5.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债规模较小。

以 2019 年 9 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.00 亿元，本期债券发行后，在其他

因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.26%、74.01%和 69.71%，较发行前分别增加 0.08 个百分点、0.13 个百分点和 0.18 个百分点，债务负担变化不大。考虑到公司募集资金用于偿还到期债务，公司债务指标实际值将低于预测值。

## 2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 25.18 亿元，为本期公司债券发行额度(5.00 亿元)的 5.04 倍，EBITDA 对本期债券覆盖程度很高。2018 年经营活动产生的现金流入 538.31 亿元，为本期公司债券发行额度的 107.66 倍，公司经营活动现金流入对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、企业资质、完整的产业链及项目储备，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

## 九、综合评价

联合评级对公司的评级反映了公司作为北京市重要的大型国有建筑施工企业，在多方面持续获得政府有力支持，外部发展环境良好。公司建筑施工业务项目储备充裕，综合竞争实力强，房地产业务土地储备质量高，发展前景良好。2016—2018 年，公司营业收入和净利润持续增长。同时，联合评级也关注到土地整理业务对公司资金形成较大占用、项目建设资金支出压力较大及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司建筑施工储备项目的推进、商品房开发业务逐步结转及土地出让进度的加快，公司收入规模有望继续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

The organizational chart illustrates the corporate governance and management structure of Beijing Huachuang Construction Engineering Group Co., Ltd. It is organized as follows:

- Top Level Governance:**
  - 集团公司党委** (Group Party Committee)
  - 集团公司董事会** (Group Board of Directors)
  - 集团公司监事会** (Group Supervisory Board)
- Management Layer:**
  - 集团公司经理层** (Group Management Layer)
- Functional Departments:**
  - 纪委** (Discipline Inspection Commission)
    - 巡察办公室 (Investigation Office)
    - 纪检监察部 (Discipline Inspection Department)
  - 工会** (Labor Union)
    - 团委 (Youth League)
    - 工委 (Work Committee)
  - 党委宣传部** (Party Committee Propaganda Department)
  - 党委组织部** (Party Committee Organization Department)
  - 团委会** (League Committee)
  - 克委办** (Kongwei Office)
  - 经理办公室** (Manager's Office)
  - 企业管理部** (Enterprise Management Department)
  - 人力资源部** (Human Resources Department)
  - 法律事务部** (Legal Affairs Department)
  - 施工管理部** (Construction Management Department)
  - 技术质量部** (Technical Quality Department)
  - 安全环保部** (Safety and Environmental Protection Department)
  - 环境管理部** (Environmental Management Department)
  - 房地产管理部** (Real Estate Management Department)
  - 资产管理部** (Asset Management Department)
  - 资金管理中心** (Fund Management Center)
  - 财务部** (Finance Department)
  - 审计部** (Audit Department)
  - 行政保卫部** (Administration and Security Department)
  - 设备物资采购管理中心** (Equipment and Material Procurement Management Center)
  - 市场拓展部** (Market Expansion Department)
  - 经营管理部** (Business Management Department)
  - 上市办公室** (Listing Office)
  - 董事会秘书部** (Board Secretary Department)
- Business Structure:**
  - 集团公司事业部** (Group Business Division)
    - 工程总承包部 (Engineering General Contracting Department)
    - 工程总承包二部 (Engineering General Contracting Department II)
    - 轨道交通市政工程施工总承包部 (General Contracting for Urban Rail Transit and Municipal Engineering Construction)
    - 市政路桥工程施工总承包部 (General Contracting for Municipal Road and Bridge Engineering Construction)
    - 海外建设工程部 (Overseas Engineering Construction Department)
    - 房地产业经营部 (Real Estate Operation Department)
    - 人力资源开发服务中心 (Human Resource Development Service Center)
    - 建筑设计研究院 (Architectural Design Research Institute)
    - 管理人员培训中心 (Management Personnel Training Center)
  - 集团公司事业单位** (Group Public Institution)
    - 技术业务研发中心 (Technical Business R&D Center)
    - 企业节能技术开发中心 (Corporate Energy-saving Technology Development Center)
    - 北京建筑节能研究发展中心 (Beijing Building Energy-saving Research and Development Center)
    - 北京住总集团职业技能鉴定所 (Beijing Zhuzong Group Vocational Skill Identification Station)
    - 北京住总集团职业开发中心 (Beijing Zhuzong Group Career Development Center)
    - 北京住总集团人才服务中心 (Beijing Zhuzong Group Talent Service Center)
    - 北京市第五十八职业技能鉴定所 (Beijing City No. 58 Vocational Skill Identification Station)
    - 北京住总房地产开发有限公司 (Beijing Zhuzong Real Estate Development Co., Ltd.)
    - 北京(CUCC)明斯克房地产开发有限公司 (Beijing (CUCC) Minsk Real Estate Development Co., Ltd.)
    - 北京祥业房地产开发有限公司 (Beijing Xiangye Real Estate Development Co., Ltd.)
    - 北京住总房地产开发有限公司 (Beijing Zhuzong Real Estate Development Co., Ltd.)
    - 天津金城投资开发有限公司 (Tianjin Jincheng Investment Development Co., Ltd.)
    - 北京住总绿城投资开发有限公司 (Beijing Zhuzong Greentown Investment Development Co., Ltd.)
    - 天津市津辰银河投资发展有限公司 (Tianjin Jincheng Yinhai Investment Development Co., Ltd.)
    - 北京住总置地有限公司 (Beijing Zhuzong Land Holding Co., Ltd.)
    - 北住总人居投资有限公司 (Beijing Zhuzong Residential Investment Co., Ltd.)
    - 北京住总置业有限公司 (Beijing Zhuzong Real Estate Development Co., Ltd.)
    - 北京住总置地有限公司 (Beijing Zhuzong Land Holding Co., Ltd.)
    - 北京住总第四开发建设有限公司 (Beijing Zhuzong Fourth Development Construction Co., Ltd.)
    - 北京住总第三开发建设有限公司 (Beijing Zhuzong Third Development Construction Co., Ltd.)
    - 北京住总第二开发建设有限公司 (Beijing Zhuzong Second Development Construction Co., Ltd.)
    - 北京住总第一开发建设有限公司 (Beijing Zhuzong First Development Construction Co., Ltd.)
    - 北京住总第六开发建设有限公司 (Beijing Zhuzong Sixth Development Construction Co., Ltd.)
    - 北京住总钢结构工程有限公司 (Beijing Zhuzong Steel Structure Engineering Co., Ltd.)
    - 北京住总建筑装饰有限责任公司 (Beijing Zhuzong Architectural Decoration Co., Ltd.)
    - 北京住总建设安装工程集团有限责任公司 (Beijing Zhuzong Construction Installation Engineering Co., Ltd.)
    - 北京住总基础设施建设集团有限公司 (Beijing Zhuzong Infrastructure Construction Group Co., Ltd.)
    - 北京市住宅建筑设计研究院有限公司 (Beijing City Residential Architecture Design Research Institute Co., Ltd.)
    - 北京住总劳务开发有限公司 (Beijing Zhuzong Labor Service Development Co., Ltd.)
    - 北京住总北宇物业服务公司 (Beijing Zhuzong Beiyu Property Service Co., Ltd.)
    - 北京住总实业投资控股有限公司 (Beijing Zhuzong Industrial Investment Holding Co., Ltd.)
    - 北京住总科技控股集团有限公司 (Beijing Zhuzong Technology Holdings Group Co., Ltd.)
    - 北京光华建设监理有限公司 (Beijing Guanghua Construction Supervision Co., Ltd.)
    - 北京住总科贸控股集团有限公司 (Beijing Zhuzong Ke-mao Holdings Group Co., Ltd.)
    - 北京住总万科建筑工业化科技股份有限公司 (Beijing Zhuzong Wanke Building Industrialization Science and Technology Co., Ltd.)
  - 集团控股企业** (Group Controlled Enterprises)
    - 房地产业** (Real Estate Industry)
      - (Listed above under "集团公司事业单位")
    - 建筑业** (Construction Industry)
      - (Listed above under "集团公司事业单位")
    - 现代服务业** (Modern Service Industry)
      - (Listed above under "集团公司事业单位")

资料来源：公司提供

## 附件 2 北京住总集团有限责任公司 合并范围内二级子公司（截至 2019 年 9 月末）

| 序号 | 企业名称                   | 业务性质   | 注册资本<br>(万元) | 持股比<br>例 (%) | 享有的表<br>决权 (%) | 取得方式        |
|----|------------------------|--------|--------------|--------------|----------------|-------------|
| 1  | 北京住总第一开发建设有限公司         | 建筑施工   | 13,050.00    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 2  | 北京住总第二开发建设有限公司         | 建筑施工   | 10,800.00    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 3  | 北京住总第三开发建设有限公司         | 建筑施工   | 15,393.92    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 4  | 北京住总第四开发建设有限公司         | 建筑施工   | 12,200.00    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 5  | 北京住总第六开发建设有限公司         | 建筑施工   | 10,685.61    | 98.60        | 98.60          | 投资设立        |
| 6  | 北京住总正通市政工程有限公司         | 建筑施工   | 2,236.10     | 29.52        | 29.52          | 投资设立        |
| 7  | 北京住总劳务开发有限公司           | 劳务服务业  | 536.84       | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 8  | 北京住总房地产开发有限责任公司        | 房地产开发  | 89,390.42    | 96.57        | 96.57          | 投资设立        |
| 9  | 北京住总科贸控股集团有限公司         | 物流服务   | 24,500.00    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 10 | 北京住总装饰有限责任公司           | 建筑施工   | 5,500.00     | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 11 | 北京住总钢结构工程有限责任公司        | 工业     | 3,606.00     | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 12 | 北京住总实业投资控股有限公司         | 建筑施工   | 22,186.87    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 13 | 北京金第房地产开发有限责任公司        | 房地产开发  | 50,000.00    | 75.64        | 75.64          | 投资设立        |
| 14 | 北京祥业房地产有限公司            | 房地产开发  | 16,000.00    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 15 | 天津京城投资开发有限公司           | 房地产开发  | 67,551.02    | 51.00        | 51.00          | 投资设立        |
| 16 | 北京衡其投资管理有限责任公司         | 投资管理   | 1,000.00     | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 17 | 北京住总北宇物业服务有限责任公司       | 物业管理   | 3,030.00     | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 18 | 北京住总正阳资产管理有限责任公司       | 投资管理   | 623.72       | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 19 | 北京市住宅建筑设计研究院有限公司       | 建筑工程设计 | 600.00       | 55.00        | 55.00          | 投资设立        |
| 20 | 北京住总建设安装工程有限责任公司       | 建筑施工   | 8,675.28     | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 21 | 北京光华建设监理有限公司           | 建设监理服务 | 1,000.00     | 30.00        | 30.00          | 投资设立        |
| 22 | 北京住总京体体育文化有限公司         | 文化体育业  | 500.00       | 80.00        | 80.00          | 投资设立        |
| 23 | 北京 (BUCC) 明斯克房地产开发有限公司 | 房地产开发  | 13.66        | 100.00       | 100.00         | 非同一控制下的企业合并 |
| 24 | 北京住总市政道桥工程有限责任公司       | 建筑施工   | 4,100.00     | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 25 | 北京住总绿都投资开发有限公司         | 房地产开发  | 100,000.00   | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 26 | 天津京宝置地有限公司             | 房地产开发  | 4,000.00     | 51.00        | 51.00          | 投资设立        |
| 27 | 北京住总置地有限公司             | 房地产开发  | 800,000.00   | 12.50        | 12.50          | 投资设立        |
| 28 | 天津市津辰银河投资发展有限公司        | 房地产开发  | 50,000.00    | 50.00        | 50.00          | 非同一控制下的企业合并 |
| 29 | 北住总人居投资有限责任公司          | 房地产开发  | 30,000.00    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 30 | 北京住总置业有限公司             | 房地产开发  | 50,000.00    | 100.00       | 100.00         | 投资设立        |
| 31 | 明斯克北京饭店有限责任公司          | 旅游饭店   | 15,597.60    | 100.00       | 100.00         | 非同一控制下的企业合并 |
| 32 | 北京住总基础设施建设集团有限责任公司     | 建筑施工   | 10,000.00    | 99.00        | 99.00          | 收购设立        |

资料来源：公司提供



### 附件 3-1 北京住总集团有限责任公司 主要财务指标（合并报表）

| 项目               | 2016 年 | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年 9 月 |
|------------------|--------|----------|----------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 798.74 | 1,114.54 | 1,219.92 | 1,311.33   |
| 所有者权益（亿元）        | 158.34 | 214.59   | 246.82   | 259.87     |
| 短期债务（亿元）         | 137.74 | 131.09   | 168.61   | 141.67     |
| 长期债务（亿元）         | 231.17 | 464.43   | 504.31   | 593.18     |
| 全部债务（亿元）         | 368.91 | 595.52   | 672.92   | 734.84     |
| 营业收入（亿元）         | 310.37 | 380.43   | 436.02   | 330.30     |
| 净利润（亿元）          | 5.31   | 6.30     | 9.00     | 6.78       |
| EBITDA（亿元）       | 20.87  | 22.42    | 25.18    | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | -81.68 | -237.74  | -49.83   | 39.15      |
| 应收账款周转次数（次）      | 5.64   | 6.38     | 6.70     | --         |
| 存货周转次数（次）        | 0.83   | 0.87     | 0.96     | --         |
| 总资产周转次数（次）       | 0.47   | 0.40     | 0.37     | --         |
| 现金收入比率（%）        | 97.86  | 78.89    | 85.83    | 97.21      |
| 总资本收益率（%）        | 3.67   | 2.46     | 2.18     | --         |
| 总资产报酬率（%）        | 2.86   | 2.10     | 1.91     | --         |
| 净资产收益率（%）        | 4.42   | 3.38     | 3.90     | --         |
| 营业利润率（%）         | 10.64  | 9.94     | 8.23     | 8.24       |
| 费用收入比（%）         | 8.65   | 7.47     | 6.17     | 5.79       |
| 资产负债率（%）         | 80.18  | 80.75    | 79.77    | 80.18      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 69.97  | 73.51    | 73.16    | 73.87      |
| 长期债务资本化比率（%）     | 59.35  | 68.40    | 67.14    | 69.54      |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.09   | 0.78     | 0.72     | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.06   | 0.04     | 0.04     | --         |
| 流动比率（倍）          | 1.53   | 1.52     | 1.44     | 1.66       |
| 速动比率（倍）          | 0.61   | 0.63     | 0.52     | 0.70       |
| 现金短期债务比（倍）       | 0.87   | 0.90     | 0.49     | 1.12       |
| 经营现金流动负债比率（%）    | -20.11 | -55.13   | -10.72   | 8.60       |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 4.17   | 4.48     | 5.04     | --         |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；4. 2019 年前三季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5. 以上财务指标未将永续债从所有者权益调整至负债核算

## 附件 3-2 北京住总集团有限责任公司

### 主要财务指标（公司本部/母公司）

| 项目              | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 9 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）        | 253.57 | 252.60 | 297.00 | 335.36     |
| 所有者权益（亿元）       | 35.27  | 38.55  | 62.60  | 69.20      |
| 短期债务（亿元）        | 86.92  | 76.24  | 67.53  | 89.79      |
| 长期债务（亿元）        | 40.00  | 40.00  | 52.00  | 50.50      |
| 全部债务（亿元）        | 126.92 | 116.24 | 119.53 | 140.29     |
| 营业收入（亿元）        | 64.93  | 76.11  | 90.20  | 74.63      |
| 净利润（亿元）         | 1.12   | 3.96   | 1.77   | 1.29       |
| EBITDA（亿元）      | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）     | -2.94  | 18.96  | -4.68  | 24.71      |
| 应收账款周转次数（次）     | 3.09   | 3.10   | 3.27   | --         |
| 存货周转次数（次）       | 3.14   | 3.59   | 4.07   | --         |
| 总资产周转次数（次）      | 0.29   | 0.30   | 0.33   | --         |
| 现金收入比率（%）       | 93.83  | 102.99 | 98.97  | 90.20      |
| 总资本收益率（%）       | /      | /      | /      | --         |
| 净资产收益率（%）       | 3.22   | 10.73  | 3.50   | --         |
| 营业利润率（%）        | 10.15  | 9.71   | 7.02   | 6.30       |
| 费用收入比（%）        | 9.29   | 8.54   | 5.76   | 5.44       |
| 资产负债率（%）        | 86.09  | 84.74  | 78.92  | 79.37      |
| 全部债务资本化比率（%）    | 78.25  | 75.10  | 65.63  | 66.97      |
| 长期债务资本化比率（%）    | 53.14  | 50.92  | 45.37  | 42.19      |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | /      | /      | /      | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 流动比率（倍）         | 0.01   | 0.01   | 0.01   | 0.01       |
| 速动比率（倍）         | 0.01   | 0.01   | 0.01   | 0.01       |
| 现金短期债务比（倍）      | 0.34   | 0.41   | 0.41   | 0.79       |
| 经营现金流负债比率（%）    | -1.65  | 10.90  | -2.56  | 11.46      |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2019 年前三季度财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 以上财务指标未将永续债从所有者权益调整至负债核算

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                        |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 年均复合增长率           | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 应收账款周转次数          | 营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]                                                               |
| 存货周转次数            | 营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]                                                                   |
| 总资产周转次数           | 营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]                                                                     |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%                           |
| 总资产报酬率            | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%                                            |
| 净资产收益率            | 净利润 / [ (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%                                                       |
| 主营业务毛利率           | (主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%                                                             |
| 营业利润率             | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%                                                             |
| 费用收入比             | (管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%                                                              |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                             |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总计×100%                                                                              |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%                                                             |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%                                                                  |
| 担保比率              | 担保余额/所有者权益×100%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                                |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                               |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额/全部债务                                                                             |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计                                                                               |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计                                                                        |
| 现金短期债务比           | 现金类资产/短期债务                                                                                  |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                            |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                           |
| <b>本期公司债券偿还能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本期债券到期偿还额                                                                          |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额                                                                      |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额                                                                        |

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。



## 联合信用评级有限公司关于 北京住总集团有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京住总集团有限责任公司年报公告后的两个月内，且不久于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京住总集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京住总集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京住总集团有限责任公司的相关状况，如发现北京住总集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京住总集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京住总集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京住总集团有限责任公司、监管部门等。

